

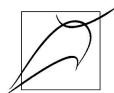
Till Schwalm's Value Investing Brief

November 2023

Sehr geehrte Anlegende,

die Atmosphäre an den Aktienmärkten hat sich in den letzten sechs Wochen radikal gedreht und ist düster. Dies ist nicht überraschend angesichts der Vielzahl von geopolitischen Krisen. Der Konflikt im Nahen Osten wird sich voraussichtlich ausweiten und der Westen muss mit zwei Kriegen klarkommen. Neben den USA werden Länder wie Russland, Iran und die Türkei mehr oder weniger offen an dem Konflikt teilnehmen. Die „regelbasierte internationale Ordnung“ hat weitere Kratzer bekommen und die De-Globalisierung schreitet voran. Insbesondere letzteres ist nicht gut für die Weltwirtschaft. Es ist deshalb auch nicht überraschend, dass laut dem CNN Fear+Greed Index die Stimmung der Anleger nahe dem Tiefpunkt liegt und eine "extreme Angst" signalisiert. Diejenigen, die einen Marktcrash vorhersagen, sind wieder aktiv.

Gleichzeitig ist die Berichtssaison in diesem Monat in vollem Gange und die Zahlen und Ausblicke sind weit weniger schlecht, als man das mit der politischen Weltlage im Hinterkopf vielleicht erwartet hätte. Die Krise im Nahen Osten ist auch nicht neu. In der Region gibt es seit 70 bzw. 2 000 Jahren einen Konflikt – je nachdem welcher Religion man angehört – der mal heißer, mal weniger heiß ist. Damit will ich nicht den Terrorakt der Hamas in irgendeiner Weise rechtfertigen. Das Ermorden von unschuldigen Zivilpersonen ist ein Verbrechen und verspielt jede Legitimation für die „Sache“. Nur ist das Problem weder neu (Israel befindet sich seit 1948 im Krieg mit Palästina), noch beeinflusst es im gleichen Maße die Weltwirtschaft, wie der Ukraine-Krieg und die damit verbunden Gas- und Rohstoffkrise Europas. Größtes Risiko für die Wirtschaft liegt in einem Anziehen des Ölpreises, der sich aber bisher relativ nahe um



Durchschnitt der letzten 12 Monate bewegt und weder sehr teuer noch günstig aussieht.

Wie haben denn unsere Unternehmen vor diesem Hintergrund in der aktuellen Berichtssaison berichtet?

- Auf Mikroebene hat vor allem Meta positiv überrascht.
- Gut waren die Zahlen auch bei Takeuchi und PayPal.
- Okay bei Grenke, 3M und Hypoport.
- Negativ hat HelloFresh überrascht.

Interessanterweise haben alle Unternehmen, bis auf PayPal, mit negativen Kursreaktion reagiert. Das heißt, dem Markt ist es momentan größtenteils egal, wie berichtet wird. Am Berichtstag ist die Aufmerksamkeit und Liquidität für das Unternehmen an der Börse hoch und das wird genutzt, um aus dem Markt zu kommen und die Aktie abzuverkaufen. Mehr zu den Zahlen unter [Unternehmensentwicklungen](#).

Auf der Zinsseite gab es im Oktober nichts neues. Die EZB hat erstmals die Zinsen

stabil gelassen. Ich gehe davon aus, dass wir mit einer Rezession in Deutschland/Europa damit auch erstmal keine weiteren Anhebungen sehen werden. Und auch die FED hat die Zinsen am 01. November nicht verändert. Die US-Wirtschaft sieht aber deutlich besser aus als die in Europa. Und auch wenn die Zeiten wieder herausfordernder sind, die Stimmung äußerst negativ ist und es momentan stark nach unten geht, könnten sich die Börsen auch schnell wieder erholen. So können die Krisen, angelehnt an das Sprichwort "Kaufen, wenn die Kanonen donnern", auch positiv interpretiert werden.

In diesem Sinne hoffen wir auf eine Besserung der Weltlage!

Genießen Sie den Herbst,

Ihr

Till Schwalm



Till Schwalm
Herausgeber

Inhalt

Unternehmensentwicklungen	4
2G Energy Investierenden-Treffen mit Abilitato	8
Marktanalyse	10
Muster-Portfolio	12
Allokation Muster-Portfolio	13



Unternehmensentwicklungen

Überblick über die bisherige Berichtssaison kal. Q3/2023

Name	Δ kal. Q3 Bericht	Δ Ausblick 2023	Δ Einschätzung
3M	Neutral	Neutral	Neutral
Alibaba	03.11.2023		
All for One	18.12.2023		
BioNtech	06.11.2023		
Cewe	10.11.2023		
DEFAMA	November 2023		
Grenke	Neutral	Neutral	Neutral
HelloFresh	Negativ	Neutral	Negativ
Hypoport	Neutral	Neutral	Neutral
Mayr-Melnhof	07.11.2023		
Meta Platforms	Positiv	Neutral	Neutral
MutuiOnline	14.11.2023		
Naked Wines	N/A		
Nintendo	07.11.2023		
PayPal	Neutral	Neutral	Neutral
Takeuchi	Positiv	Positiv	Neutral
Warner Bros. Disc.	08.11.2023		

Δ = Veränderung zu Erwartung TISCOL

Grenke

Grenke mit vorläufigen Zahlen. Das Leasing-Neugeschäft wächst auch im dritten Quartal, allerdings „nur“ um 4,5%. Es ist mit 591 Mio. EUR aber immer noch mit - 16% deutlich unter den Q3-Werten von 2019. Auch flacht das Wachstum deutlich ab. Nichtsdestotrotz liegen die Zahlen innerhalb der Erwartungen – sie überraschen nicht! Der Markt spiegelt für Grenke aber im nächsten Jahr eine Rezession und rückläufiges Umsatzwachstum wider. Da ein Teil des Neugeschäfts normalerweise Ersatzinvestitionen von auslaufenden Leasingverträgen sind und die durchschnittliche Leasingdauer bei Grenke vier Jahre beträgt, sind die Erwartungen für 2024 niedrig. Dadurch dass jetzt die Corona-Jahre verstärkt auslaufen, ist die Annahme, dass es schwieriger wird, das Neugeschäft

hochzuhalten. Dies muss sich aber erst zeigen. Grenke selbst gibt dies in ihrer Prognose nicht wieder. Negativ sehe ich, dass die Jahresziele 2023 zu erreichen als „ambitioniert“ bezeichnet wird. Dies war im Vorquartal nicht so. Ziel ist 2,6-2,8 Mrd. EUR Umsatz. Erreicht hat man in den ersten neun Monaten 1,85 Mrd. EUR. D.h. um die Untergrenze des Zieles zu erreichen, braucht man noch ca. 750 Mio. EUR Neugeschäft in Q4. Im Vorjahr hat man ca. 650 Mio. EUR gemacht. D.h. das Wachstum muss im letzten Quartal wieder etwas anziehen, damit es nicht zu einer Gewinnwarnung kommt.

Takeuchi

Takeuchi wieder mit einem sehr guten Quartal. Die Nachfrage nach den Produkten bleibt hoch. Der gute Ausblick wurde nach



den Halbjahreszahlen deutlich erhöht – statt 17 Mrd. JPY werden nun 24 Mrd. JPY (+40%) Gewinn erwartet. Die Entwicklung ist Volumen und Preis getrieben, aber auch der Wechselkurs (schwacher JPY) hilft dem Unternehmen. Einzige Region, die nicht so gut läuft, ist die UK. Hier scheinen die wirtschaftlichen Schwierigkeiten deutlich größer zu sein als in den restlichen etablierten Märkten. Zudem wird die Dividende von um 43 JPY auf 158 JPY erhöht. Damit bleibt man innerhalb der Dividendenpolitik, nicht mehr als 30% des Gewinnes (erwartet werden 507 JPY) auszuschütten. Die Halbjahreszahlen zeigen ein Umsatzwachstum von 22%, ein operatives Gewinnwachstum von 80% und ein Gewinnwachstum von 65%. Die starke Gewinnsteigerung ist vor allem der Normalisierung der Transportkosten geschuldet, ansonsten wäre sie ziemlich inline mit dem Umsatzwachstum. Das größte Manko ist, dass der Auftragseingang um 30% zurückgegangen ist und der Auftragsbestand um ca. 10%. Hier spricht das Unternehmen aber von einer Normalisierung. Der Auftragseingang ist mit 87 Mrd. JPY auch auf einem hohen Level. Der Auftragsbestand ist noch über sechs Monate und damit eigentlich noch nicht normalisiert. Trotzdem wird das zweite Halbjahr aufgrund der Saisonalität und des fehlenden Rückenwindes durch die Fertigstellung der neuen Betriebsstätten in den USA im September im letzten Jahr weniger stark sein als das erste Halbjahr. Die neue Betriebsstätte ist zwar ebenfalls in diesem September gestartet, der Aufbau wird aber 1,5 Jahre und damit länger als in den USA dauern. Die Kapazität soll dann aber bei 1,5x-fachen der heutigen Kapazität liegen.

Warner Bros. Discovery (WBD)

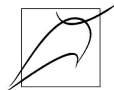
Netflix mit Preiserhöhungen. Was erstmal gut für die Netflix-Aktionäre/Aktionärinnen ist, hilft auch WBD, da es die Möglichkeit gibt, auch hier im Streaming-Bereich die Preise zu erhöhen bzw. attraktiver im Pricing zu sein.

Hypoport

Hypoport mit vorläufigen Zahlen zum dritten Quartal 2023. Dies ist das erste Quartal, welches sich direkt mit einem schlechten Vorjahresquartal vergleichen muss. Hier zeigt sich, dass bei Hypoport noch keine Besserung in Sicht ist. Es gab aber auch keine negative Überraschung.

	Q3 2023	Q3 2022	Q3 2021
Volumen	16,8	19,8	24,1
<i>Immobilien</i>	13,6	15,7	20,0
<i>Bausparen</i>	1,8	2,8	3,1
<i>Ratenkredit</i>	1,4	1,3	1,1
Rückgang	-15%	-18%	

Man muss anmerken, dass der kumulierte Rückgang unter dem Rückgang des ersten Halbjahres 2023 liegt. Wenn wir 2022 als Übergangsjahr von niedrigen zu hohen Zinsen ansehen, dann haben wir vom H1 2021 zu H1 2023 eine Entwicklung im Transaktionsvolumen von -38,2%. Von Q3 2021 zu Q3 2023 aber nur noch von -30,3%. Wenn man auch keine Verbesserung sieht, so sieht man doch eine Verlangsamung des Rückgangs. Das einzige Segment außerhalb des Immobiliensektors – „Versicherungsplattform“ entwickelt sich okay. So ist das mitgeprämte Prämienvolumen von 3,8 Mrd. EUR in Q3 2022 auf 4,1 Mrd. EUR in Q3 2023 gestiegen. Zusammengefasst: Hypoport befindet sich mit seinem Kerngeschäft im Tal. Noch sieht man nicht, dass man sich aus diesem befreit. Das Versicherungsgeschäft reicht nicht aus, um ein Gegengewicht zum



Immobiliengeschäft zu bilden. Der Umsatz des Konzerns lag mit 88 Mio. EUR ebenfalls deutlich unter Q3 2022, aber über Q2 2023. Überraschend ist, dass man bei einem Umsatzrückgang von -25% (Verschlechterung der bisherigen Prognose) weiterhin von einem positiven operativen Ergebnis von 10-15 Mio. EUR (Verbesserung der bisherigen Prognose) für das Gesamtjahr 2023 ausgeht. Hintergrund sollen positive Einmaleffekte, wie nicht verbrauchte Kaufpreisverbindlichkeiten von vergangenen Übernahmen, sein. Hier würde ich sagen, dass dies eigentlich nicht zum operativen Geschäft gehört. Trotzdem ändert sich nichts an unserem Investment und der These, dass bei einem anspringenden Immobilienmarkt auch Hypoport wieder höher bewertet wird.

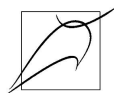
3M

Operativ läuft alles wie man es bei einem Unternehmen wie 3M erwarten kann. Umsatz ist leicht (-1,7%) rückläufig, während man die EBIT-Marge aber um 1,5 Prozentpunkte auf 23,2% steigern konnte, sodass der Gewinn insgesamt gestiegen ist. Gleichzeitig hat man die beiden großen rechtlichen Klagen beigelegt und große Vergleichszahlungen verbucht, auch wenn die PFAS-Klage noch nicht vollständig geklärt ist. Der Cashflow wird durch diese Vergleiche die nächsten zehn Jahre belastet. Der Gewinn allerdings nicht mehr, sodass die Headline-Berichterstattung in Zukunft durch die Klagen unbelastet sein sollte. Der Cashflow (YTD: 4,3 Mrd. USD; Q3: 1,9 Mrd. USD) sieht insgesamt okay aus und reicht aus, die Dividende (YTD: 2,5 Mrd. USD) und alle Investitionen (YTD: 1,1 Mrd. USD) und damit die Schulden zu bezahlen. Interessant wird das erste Halbjahr 2024 mit dem

Verkauf der Gesundheitssparte. Dies sollte Wert in dem Unternehmen sichtbar machen. Insgesamt bin ich mit der Entwicklung zufrieden.

HelloFresh

HelloFresh mit Zahlen am unter Ende meiner Erwartungen. Zwar verlangsamt sich der Rückgang der Kunden/Kundinnen und Mahlzeiten von Q2 zu Q3 im Vergleich zu den Vorjahren deutlich und man nimmt weiterhin mehr pro Bestellung ein, man hat aber deutlich mehr für Marketing in Q3 im Verhältnis zu Q2 ausgegeben. Die Marketingausgaben liegen jetzt im Verhältnis zum Umsatz auf dem gleichen Niveau wie Q3 2019 bei 20%. Gleichzeitig sind die Vertriebskosten mit 40% des Umsatzes deutlich höher als 2019 mit 37%. Dies resultiert aus einem höheren Anteil neuer Fertigungszentren. Diese sollten die nächsten Quartale laut Management zu einer höheren Effizienz führen. Nichtsdestotrotz, wenn HelloFresh auch deutlich größer (4x 2019) ist, sieht es relativ betrachtet schlechter aus als 2019. Der Cashflow ist leicht positiv, was eine Steigerung des Cash-Bestands auf 466 Mio. EUR zur Folge hat. Die Finanzverbindlichkeiten liegen in erster Linie in einer Wandelschuldverschreibung bei 165,1 Mio. EUR. Diese soll bis zu 50 Mio. EUR zurückgekauft werden. Gleichzeitig können insgesamt (inkl. der 50 Mio. EUR) bis zu 150 Mio. EUR für Aktienrückkäufe genutzt werden. Das Aktienrückkaufprogramm ist sehr opportunistisch ausgelegt, was ich für gut halte. Nichtsdestotrotz waren die Zahlen durchgewachsen. Die Volatilität der Aktie bleibt hoch und ich strebe an, dies weiterhin aktiv zu nutzen.



Meta

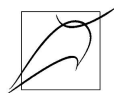
Meta mit guten Zahlen: Umsatz +23% bei gleichzeitig rückläufigen Kosten von -7% (Anzahl Mitarbeitende -24%) bedeutet ein Gewinnanstieg von +143% bzw. auf die Aktie gerechnet von +168%. Einziges Manko: Die Preise pro Anzeige sind gefallen und die Einblendungen deutlich über dem Nutzerwachstum gestiegen, d.h. es gibt deutlich mehr Einblendungen pro Nutzenden, was eine schlechtere Erfahrung der Nutzenden darstellt und wahrscheinlich auch auf eine geringere Effizienz der Anzeigen für den Werbenden hindeutet, ansonsten würden die Preise pro Anzeigen nicht fallen.

BioNTech

Positive Nachrichten von BioNTech: Der Kombi-Impfstoff „Grippe und Corona“ hat die Phase 2 positiv abgeschlossen und startet jetzt die finale Phase 3, sodass bei erfolgreichem Abschluss ein weiteres Präparat 2024 zur Verfügung stehen würde. Zudem hat man wohl auch die [Wirksamkeit einer Krebstherapie](#) nachgewiesen – die Studie (Phase 2) ist noch nicht abgeschlossen. Hier wird man 2024 eine zulassungsrelevante Studie (Phase 3) beginnen. Die Aktie konnte von diesen Nachrichten allerdings nicht profitieren.

PayPal

PayPal mit Q3-Zahlen, die in den Erwartungen lagen. Die Trends sind gleichgeblieben. Die Nutzerzahl ist weiterhin stagnierend bis leicht rückläufig bei 430 Mio. (-1 Mio. zum vorherigen Quartal). Auch ist die Marge weiter rückläufig. Ein Trend, der seit Jahren ungebrochen ist und aus meiner Sicht erst aufhört, wenn man ungefähr dieselben Margen wie MasterCard und Visa hat. Alle anderen Zahlen sind positiv. Meine These besteht damit weiterhin. Der TPV (Außenumsatz) wuchs im dritten Quartal um 15%, das ist noch einmal eine Beschleunigung zum Vorquartal. Der Innenumsatz wuchs um 8%, hier sieht man, dass PayPal sich immer weniger vom Kuchen nimmt. Auch stiegen die direkten Kosten pro Transaktion weiter, sodass der operative Gewinn nur um 4% gestiegen ist. Der Gewinn pro Aktie wuchs dagegen um 20%. Dies liegt in erster Linie an Aktienrückkäufen, die man getätigt hat. Der Free Cashflow liegt mit 1,9 Mrd. USD deutlich über dem operativen Gewinn von 1,3 Mrd. USD. Dies liegt aber an dem angekündigten Effekt durch den Verkauf des europäischen BNPL-Kreditportfolios an KKR. In Summe bleibt PayPal an der Börse unbeliebt, läuft operativ aber gut.



2G Energy Investierenden-Treffen mit Abilitato

Ich hatte vor einigen Monaten über [Abilitato](#) von Jonathan Neuscheler berichtet. Er hatte Anfang Oktober zusammen mit Lisa Osada von [Aktiengram](#) zu 2G Energy eingeladen. 2G Energy hat dort ein Investierenden-Treffen mit Unternehmensbesichtigung und Vorträgen zur Energieversorgung der Zukunft veranstaltet. Für mich eine gute Gelegenheit mich mal wieder mit dem Unternehmen zu beschäftigen, welches ich seit mehreren Jahren verfolge. 2G Energy fertigt mittelgroße Blockheizkraftwerke von 20 bis 4 500 kW inkl. Planung, Aufbau vor Ort und Instandhaltung/Service. 2019 habe ich leider den Moment der Umstellung von Einzelauftragsfertigung in Teams auf Baukasten-Prinzip mit Fertigungsstraße verpasst. Hier hat 2G Energie einen großen Sprung in der Effizienz geschafft, die auch anschließend vom Aktienkurs widergespiegelt wurde, und konnte die Profitabilität und das Wachstum bei gleicher Kapazität deutlich steigern. Umso interessanter war der Termin für mich, die Produktion mal vor Ort anzuschauen.

Besonders beeindruckend war dann jedoch die anpackende Kultur des gründergeführten Unternehmens, die deutlich spürbar war. Während Politiker*innen noch über die zukünftige Energieversorgung diskutieren, ist 2G Energy bereits Teil einer funktionierenden und bezahlbaren Lösung. Dies wird unterstrichen von der kürzlich erfolgten Übernahme eines Großwärmepumpenherstellers.

Während die Fertigung immer noch sehr auf individuellen Produktkonfigurationen beruht – aus meiner Sicht wäre noch mehr Standardisierung besser für das Unternehmen – ist der Ausblick hervorragend. Für

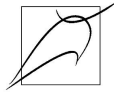
mich ist das große Zukunftsrisiko für das Unternehmen folgende Fragestellung: Möchten wir als Gesellschaft überhaupt eine dezentrale Versorgung, die zum Teil noch auf Verbrennung von fossilen Rohstoffen basiert? Diese Bedenken konnte das Unternehmen aber aus dem Weg räumen.

Klar wurde mir: Die vollständige Wärme- und Elektrizitätsversorgung durch erneuerbare Energien ist zum aktuellen Zeitpunkt nicht möglich. Mit Ende der Kohlekraft bleibt nur Gas und Öl als Energieträger, vor allem für den Winter, übrig.

Um die Kapazität, die wir in Deutschland und Europa für das Ende der Kohle brauchen, aufzubauen, ist es für Großgaskraftwerke zu spät. Ein Teil der Lösung werden Blockheizkraftwerke sein. Diese sind effizienter als reine Elektrizitätskraftwerke oder reine Heizungsanlagen. Zudem lassen sie sich bereits heute auf Wasserstoff umrüsten, dies kann innerhalb des normalen Wartungszyklus vorgenommen werden.

Die Idee, Blockheizkraftwerke mit Wasserstoff zu betreiben, ist zum heutigen Zeitpunkt noch zu teuer, aber einleuchtend, wenn man annimmt, dass die Energieversorgung durch Solar- und Windenergie in 10-20 Jahren noch günstiger sein wird (wenn Erneuerbare produzieren (hohe Unsicherheit), sind sie heute schon die günstigsten Energielieferanten) und vor allem viel überschüssigen Strom produziert.

Bereits heute werden an sonnigen und windreichen Tagen Anlagen vom Netz genommen, weil der Strom nicht abgenommen werden kann. Diese Überschüsse werden in Zukunft mehr werden, da die Natur uns zwar ausreichend Energie zur

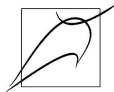


Verfügung stellt, aber nicht immer dann, wenn wir sie brauchen. Statt diese Überschüsse nicht abzurufen, wäre es möglich mit ihnen Wasserstoff herzustellen. Dieser wäre dann zwar teuer, aber man bräuchte ihn verhältnismäßig wenig, sodass die Gesamtrechnung der Energie bezahlbar bliebe.

Anders als Großkraftwerke können Blockheizkraftwerke in kurzer Zeit an und ausgeschaltet werden (ein Blockheizkraftwerk läuft typischerweise nur $\frac{1}{4}$ seiner Laufleistung im Jahr), sodass sie die Lücken bei den erneuerbaren Energien schließen könnten. Und wichtig: sie rechnen sich bereits heute mit Erdgas. D.h. sie könnten dazu beitragen,

das „Henne und Ei“-Problem bei Wasserstoff zu lösen. Niemand möchte große Produktionskapazitäten für Wasserstoff aufbauen, weil die Abnehmenden fehlen und niemand will Anlagen, die viel Wasserstoff verbrauchen bauen, weil es den Wasserstoff nicht im ausreichenden Maße gibt.

Mit diesem Hintergrund sollte 2G Energie weiterwachsen können. Dazu sind sie bereits heute profitabel, haben eine stabile Bilanz und eine gute Unternehmenskultur. Sie treffen die Anforderungen, die ich an ein Unternehmen haben, nur leider ist der Preis momentan aus meiner Sicht noch zu hoch.



Marktanalyse

Die Märkte haben sich im Oktober im Zuge des Nahostkonfliktes weiter negativ entwickelt. Dabei ist es kaum zu Erholungen gekommen und der Markt ist mit mehr als 10% von seinem Jahreshoch eingebrochen. Dies ist allerdings ein normaler Rücksetzer,

der zum Beispiel im S&P 500 statistisch alle 1,6 Jahre vorkommt – also häufig.

Charlie Bilello, dessen [YouTube Kanal](#) zu wirtschaftlichen Statistiken ich empfehle, hat dazu eine großartige Grafik erstellt:

S&P 500 Intra-Year Decline	% of Years (since 1928)	Happens Every __ On Average
-1%	100%	Year
-5%	94%	1.1 Years
-10%	63%	1.6 Years
-15%	40%	2.5 Years
-20%	26%	4 Years
-25%	21%	5 Years
-30%	11%	9 Years
-40%	6%	16 Years
-50%	2%	47 Years

CREATIVE PLANNING @CharlieBilello

Werkzeuge zur Markteinschätzung

Die Börsen haben sich im Oktober negativ entwickelt. Insgesamt sind die Börsen gemessen an meinen Indikatoren an 2/5 günstig und 3/5 teuer, was keine klare Aussage über die aktuelle Bewertung zulässt.

	Ist	Vergleich	Investorenampel
Ewige Durchschnittsrendite DAX (Deutschland) ¹	14 810,3	19 530,2	↗
geringe Dividendenrendite zu Zinsen (Deutschland) ²	2,88%	4,99%	↘
Shiller KGV S&P 500 (USA) ³	28,7	17,4	↘
viel Spekulation auf Kredit (USA) ⁴	70%	55%	↘
viele Erstemissionen (weltweit) ⁵	179,5	259,8	↗

¹ Die Annahmen für die Durchschnittsrendite sind historisch begründet und liegen bei 8% (tatsächliche Rendite des DAX liegt bei 8,02% seit Gründung). Der Startpunkt des Durchschnittskurses ist der letzte vollständigen Börsenzyklus, welcher am 09.03.2009 mit 3 666 Punkten nach der großen Finanzkrise gestartet ist und am 13.02.2020 mit 13 788 Punkten und der anschließenden Corona-Krise beendet wurde. Der gewichtete Durchschnittskurs aller Tage dazwischen liegt bei 9 246 Punkten und der Mittelpunkt des Zyklus war der 15.08.2014.

² Die Dividendenrendite ist die gleichgewichtete Dividendenrendite aller DAX-Unternehmen. Die Zinsrendite laut EZB ist der monatliche durchschnittliche Zins den Banken Unternehmen in der Eurozone geben.

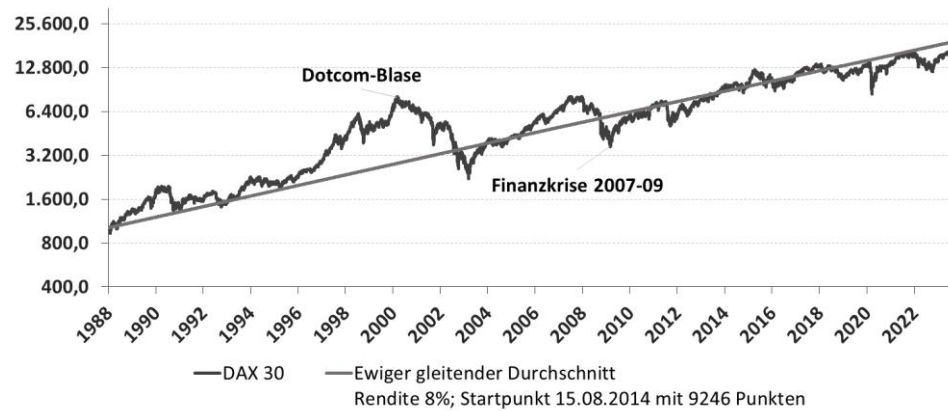
³ Das Shiller-KGV basiert auf den durchschnittlichen inflationsbereinigten, berichteten Erträgen der letzten 10 Jahre, die auch als konjunktur-bereinigtes KGV (Cyclically Adjusted PE Ratio) bezeichnet werden.

⁴ Die Spekulation auf Kredit sind alle an die NYSE und FINRA gemeldeten und ausstehenden Wertpapierkredite im Verhältnis zu der gemeldeten und gewährten Kreditlinie auf Basis der Wertpapierdepots und Verrechnungskonten der Mitglieder der NYSE und FINRA.

⁵ Die Statistik beruht auf einer vierteljährlich durchgeführten Erhebung von EY und zeigt das Volumen aller Erstemissionen weltweit in USD aus dem letzten Jahr, bzw. hochgerechnet für das Gesamtjahr, verglichen mit dem durchschnittlichen Volumen der Erstemissionen der letzten 5 Jahren.



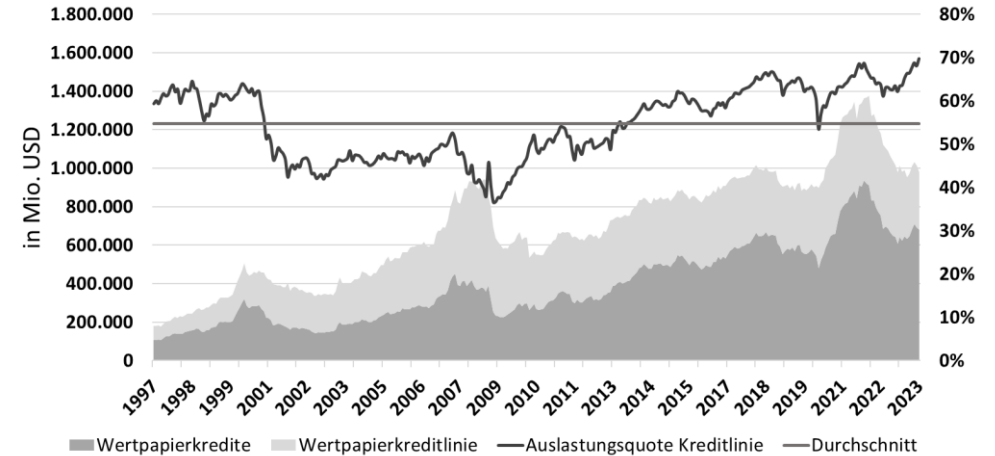
Ewige Durchschnittsrendite:



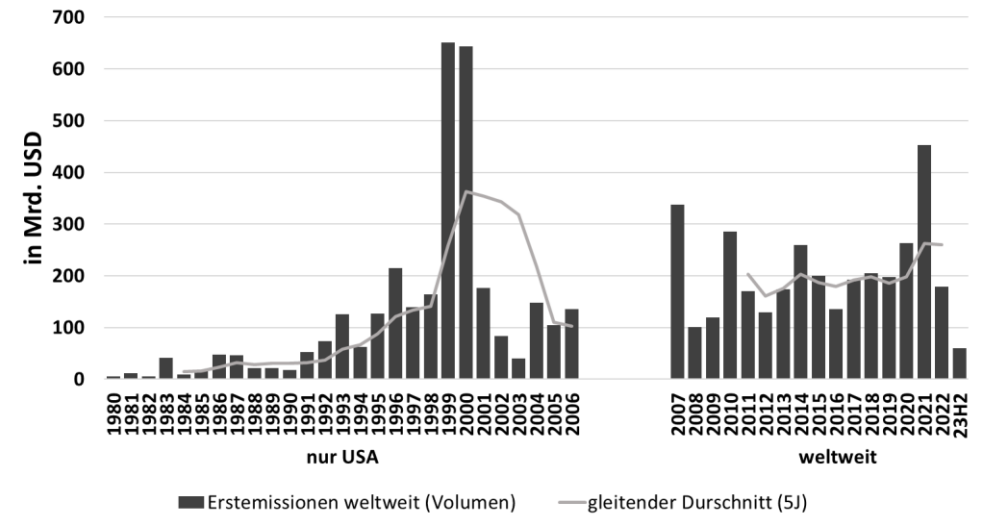
Shiller KGV:

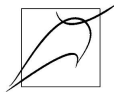


Kredit-Spekulation:

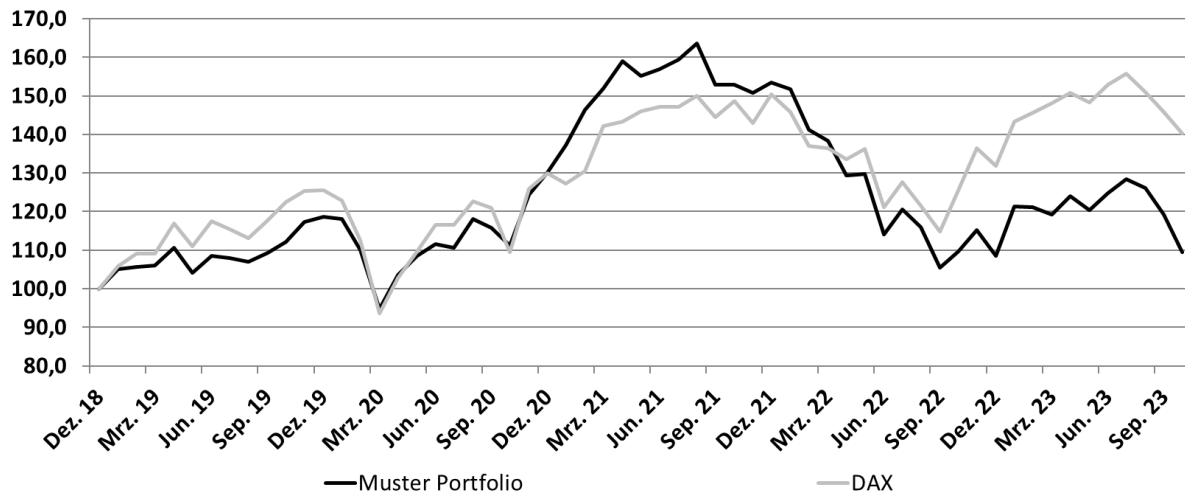


Erstmissionen:





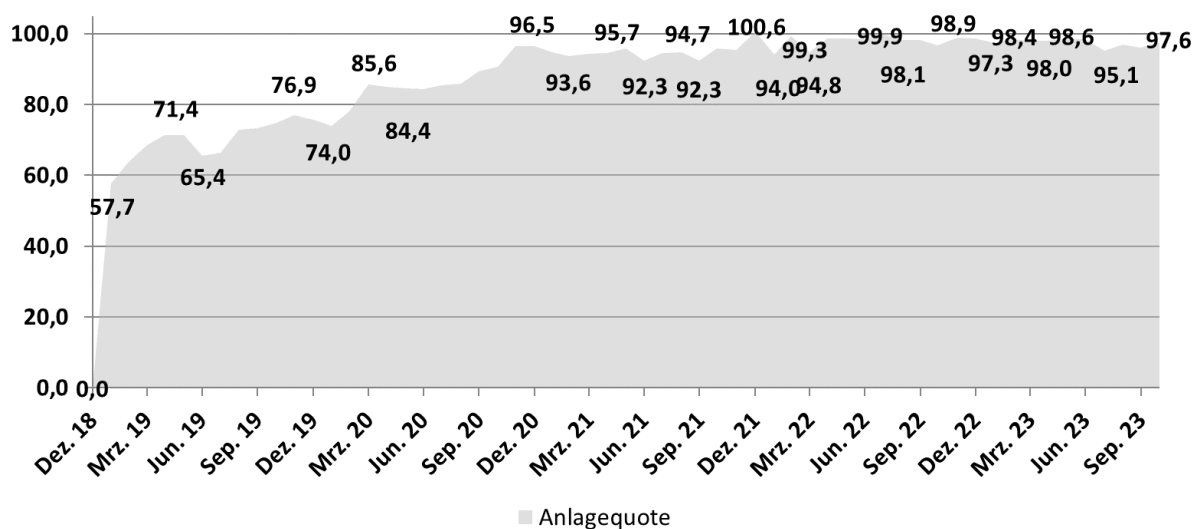
Muster-Portfolio



Der Wert des Muster-Portfolios hat sich im Oktober mit -8% negativ entwickelt. Dies war die schlechteste Monatsentwicklung seit November 2022. Der DAX hat im gleichen Zeitraum -4% verloren.

Besonders negativ haben sich HelloFresh, Naked Wines und BioNTech entwickelt. Positiv dagegen waren nur MutuiOnline.

Die Investitionsquote ist durch das Zurückkaufen der zuvor verkauften HelloFresh Anteile leicht gestiegen.



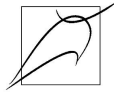


Allokation Muster-Portfolio

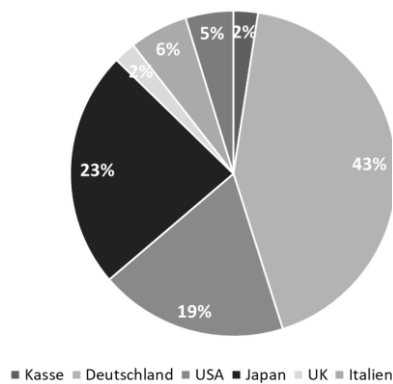
Im Oktober haben wir die Position von HelloFresh wieder auf 7,5% aufgestockt, nachdem wir sie im Vormonat reduziert hatten.

Übersicht:

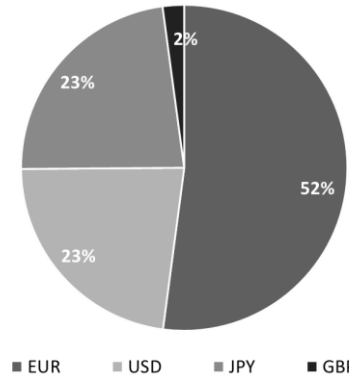
	Portfolio	in %	Performance
	Kasse	2,4%	
1	Takeuchi Mfg Co Ltd	12,5%	+5,76%
2	Nintendo	10,5%	-0,83%
3	Grenke	8,0%	-4,97%
4	HelloFresh	7,8%	-8,85%
5	Warner Bros. Discovery	7,5%	-10,84%
6	BioNtech	7,4%	-5,33%
7	Cewe	6,2%	+0,64%
8	MutuiOnline	5,7%	+1,70%
9	All For One	5,5%	-0,99%
10	PayPal	5,0%	-3,54%
11	Alibaba	4,6%	-1,59%
12	Hypoport AG	4,0%	+1,13%
13	Meta Platforms	3,1%	+1,90%
14	DEFAMA	2,8%	-0,08%
15	3M	2,6%	-0,32%
16	Mayr-Melnhof Karton	2,4%	-0,49%
17	Naked Wines Plc	2,1%	-13,00%



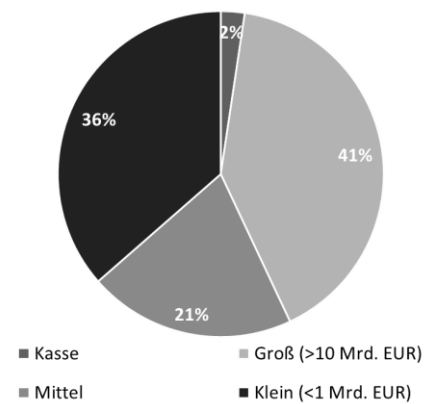
Länder:



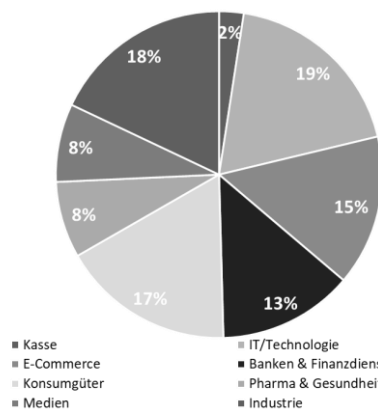
Währungen:



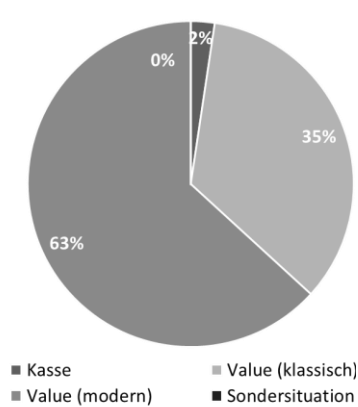
Marktkapitalisierung:



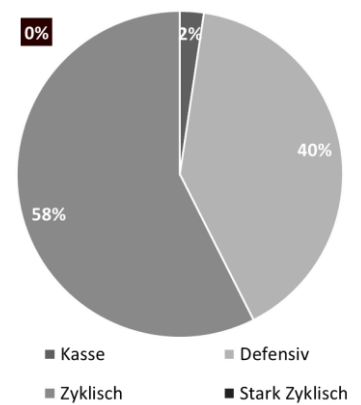
Branchen:

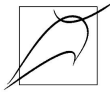


Investmentstil:



Konjunkturanfälligkeit:





Bewertung des Musterportfolios:

Name	Ticker	Kurs	Einheiten	Währung	DJÜ ¹	%	DCF ²	%	Easy Buffett ³	KGv t+1	KBV t+1	3 yr. Ø ROIC ⁴	5 yr. Ø ROE ⁵	Net Debt ⁶	EK-Quote	Bewertung ⁷	Sicherheit ⁸
gewichteter Ø						109%		108%	19%	15,5	2,2	65%	16%		49%		
3M	MMM	90,95	Mio.	USD	108,01	19%	113,16	24%	14%	11,0	3,0	39%	44%	22788,5	32%	3,0	1,0
Alibaba	BABA	82,54	Mio.	USD	121,50	47%	126,26	53%	35%	2,5	0,2	73%	17%	12559,2	64%	3,0	2,0
All For One Group	A1OS	36,60	Mio.	EUR	76,45	109%	79,22	116%	10%	13,9	1,8	30%	16%	72,5	35%	3,0	1,0
BioNTech	BNTX	93,54	Mio.	USD	167,49	79%	151,49	62%	27%	2,4	1,1	-55%	30%	-515,9	59%	3,0	3,0
Cewe	CWCG	85,70	Mio.	EUR	111,07	30%	109,05	27%	9%	15,6	2,2	25%	15%	148,8	48%	3,0	1,0
Defama AG	DEF	20,90	Mio.	EUR	34,78	66%	36,26	73%	3%	31,2	2,5	4%	12%	150,1	21%	3,0	1,0
Warner Bros. Disc.	WBD	9,94	Mio.	USD	28,32	185%	37,54	278%	17%	9,9	0,3	225%	5%	79295,0	36%	3,0	0,0
Grenke	GLJn	20,20	Mio.	EUR	74,27	268%	74,76	270%	18%	6,9	3,3	2%	12%	2246,3	16%	3,0	1,0
HelloFresh	HFGG	20,56	Mio.	EUR	51,24	149%	50,80	147%	22%	16,8	3,1	163%	3%	348,3	41%	3,0	0,0
Hypoport	HYQGN	116,00	Mio.	USD	191,23	65%	188,55	63%	11%	46,9	2,7	39%	15%	252,5	43%	3,0	1,0
Mayr-Melnhof	MMKV	111,00	Mio.	EUR	192,25	73%	151,15	36%	12%	8,1	1,1	12%	13%	1791,0	41%	3,0	1,0
Facebook	META	301,27	Mio.	USD	245,88	-18%	172,74	-43%	68%	21,7	5,5	46%	24%	-13909,5	75%	1,0	3,0
MutuiOnline	MOL	26,60	Mio.	EUR	35,56	34%	32,19	21%	27%	20,7	3,7	98%	39%	209,0	38%	3,0	1,0
Naked Wines	WINE	0,44	Mio.	Gbp	5,77	1200%	5,72	1190%	30%	1,8	0,2	-8%	-1%	22,0	44%	3,0	0,0
PayPal	PYPL	51,80	Mio.	USD	92,69	79%	92,54	79%	14%	15,6	2,0	67%	16%	41735,0	29%	3,0	1,0
Nintendo	7974	6310,00	Mio.	JPY	6864,39	9%	6733,50	7%	17%	19,3	3,6	146%	15%	-1283,7	77%	2,0	3,0
Takeuchi Mfg Co	6432	4275,00	Mio.	JPY	5871,94	37%	4294,95	0%	14%	20,8	1,2	21%	13%	-47,1	76%	3,0	3,0



¹ Der diskontierte Jahresüberschuss (DJÜ) ist ein Verfahren, bei dem die zukünftigen prognostizierten Gewinne mit den durchschnittlichen Kapitalkosten abgezinst werden. Der sich daraus ergebende Barwert wird durch die Anzahl ausstehender Aktien geteilt und ergibt den heutigen inneren Wert auf Basis der Gewinne pro Aktie.

² Der diskontierte Cashflow (DCF) ist ein Verfahren, bei dem die zukünftigen prognostizierten freien Geldrückflüsse mit den durchschnittlichen Kapitalkosten abgezinst werden. Der sich daraus ergebende Barwert wird durch die Anzahl ausstehender Aktien geteilt und ergibt den heutigen inneren Wert auf Basis des CashFlow pro Aktie.

³ Die Kennzahl „Easy Buffett“ ist eine Rendite Kennzahl pro Jahr über einen Anlagezeitraum von 10 Jahren. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser bzw. günstiger ist das Unternehmen bewertet. Die Kennzahl sollte größer 10% sein.

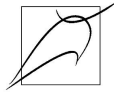
⁴ Der ROIC ergibt sich aus dem operativen Nettogewinn nach Steuern geteilt durch das Anlagevermögen, addiert mit dem Nettoumlaufvermögen. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

⁵ Der ROE ergibt sich auf dem Jahresüberschuss geteilt durch das Eigenkapital. Umso höher diese Kennzahl ist, umso besser. Im Normalfall sollte die Kennzahl größer 10% sein.

⁶ Das Net Debt ergibt sich aus den gesamten Verbindlichkeiten eines Unternehmens abzüglich der Kasse, den kurzfristigen Investitionen und 50% des restlichen Umlaufvermögens. Die Kennzahl ist im Idealfall leicht negativ, aber nahe null. Eine negative Zahl bedeuten eine Nettokasse.

⁷ Die Bewertung ist ein Punktesystem basierend auf DJÜ, DCF und Easy Buffett. Für Unterbewertungen auf Basis der inneren Werte gibt es je einen Punkt und bei einem Easy Buffett über 10% gibt es einen weiteren Punkt.

⁸ Die Sicherheit ist ein Punktesystem basierend auf ROIC, Net Debt und Eigenkapitalquote. Für eine ROIC über 10% gibt es einen Punkt, für eine Nettokasse gibt es einen Punkt und für ein Eigenkapital über 50% gibt es einen Punkt.



Sollten Begrifflichkeiten nicht klar sein, finden Sie hier ein umfassendes Glossar:

Glossar

Disclaimer

Die Informationen in diesem Dokument sind das Ergebnis einer Eigenrecherche und stammen aus Quellen, die der Autor für zuverlässig hält. Darüber hinaus hat der Autor darauf geachtet, dass die dargelegten Fakten und Meinungen angemessen und zutreffend sind. Dennoch kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit keine Haftung übernommen werden. Insbesondere stellt dieses Dokument keine Handlungsempfehlung dar und ist auch nicht als solche auszulegen. Die Ausführungen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und stellen auch keine Aufforderung dar, einen Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu unterlassen. Wertpapiergeschäfte sind mit grundsätzlichen Risiken behaftet. Dies ist im Extremfall der Verlust des gesamten investierten Betrags. Der Kauf der beschriebenen Wertpapiere kann für die individuelle Anlagestrategie des Anlegenden ungeeignet sein. Eine Entscheidung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere sollte nicht auf Basis dieses Dokuments allein geschehen. Der Autor rät zur Beurteilung der genannten Wertpapiere zur Einholung von darüberhinausgehenden Informationen. Durch die Nutzung dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss des Autors sowie alle vorgenannten Beschränkungen. Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Der Autor handelt selbst in dem hier vorgestellten Wertpapier.